صافي الربح أعلى من توقعاتنا ومتوسط التوقعات بمعدل ١٣٪

تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات(بلومبرغ) بنسبة ١٣٪

أعلنت شركة اسمنت تبوك عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٢٣ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٢٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ١٤٥٪- غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) ليتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بمعدل ١٣٪. جاء الأداء التشغيلي أيضا أعلى من المتوقع، حيث بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ٢٨ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٨٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٩٦٪)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ٢٣ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٠٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ١٦٦٪) ليتفوق بذلك على توقعاتنا بمعدلات بلغت ٤٪ و٨٪ على التوالي. بلغ حجم مبيعات الاسمنت ٣٢٨ ألف طن لتتفوق على توقعاتنا بمعدل ٢٪. تعلق ادارة الشركة يشير الى تراجع مصاريف البيع والمصاريف الادارية والعمومية عن الربع السابق مما قد يؤدي إلى تفوق الأرباح . هذا يعني أيضا احتمال استمرار الضغط على أسعار الاسمنت، وهو اتجاه واضح في قطاع الاسمنت السعودي. في وجهة نظرنا، نظرا لوقوع الشركة في شمال المملكة العربية السعودية، فهي تعاني من بعد الموقع الجغرافي كما يعني مواجهة الشركة للتباطؤ في الطلب في منطقتها، مما قد يدفعها إلى تسعير منتجها بشكل منافس لتتمكن من تلبية مراكز الطلب الأقوى (في المنطقتين الوسطى والغربية). لاستيعاب تأثير ضغط التسعير على القطاع ككل، نشير إلى حجم مبيعات اسمنت تبوك في عام ٢٠١٥ والذي انخفض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٩٪، كما انخفض صافي الربح للعام ٢٠١٥ عن العام السابق بمعدل ٣٤٪.

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والطاقات الانتاجية الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن في النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل احتدام المنافسة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال السماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لا نستطيع تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، ارتبطت أسعار الاسمنت بشكل وثيق عكسيا مع مخزون الكلنكر، وأذا ما اعتمدنا الأداء التاريخي، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع انخفاض صافي الربح بنسبة ٤٧٪ خلال العام ٢٠١٦ عن العام الماضي؛ نستمر في التوصية "بيع" بسعر مستهدف ٩,٥ ر.س. للسهم

بعد إعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، ومع الأخذ بعين الاعتبار الإتجاهات السائدة في القطاع ونظرتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات والضغوط على أسعار البيع والأثر السلبي من زيادة أسعار الوقود والكهرباء)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح اسمنت تبوك للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بنسبة ٤٤٪. تشير توقعاتنا بعد المراجعة إلى أن سهم اسمنت تبوك يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٢٤,٢ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ١٢,٥ مرة. أيضا، نتوقع هبوط صافي ربح العام ٢٠١٦ بنسبة ٤٧٪ (أشار إعلان الشركة إلى أثر زيادة أسعار الوقود والكهرباء بقيمة ٢١ مليون ر.س. أو ما يقارب ٤٣٪ من صافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٦) بسبب استمرار الضغط على الأسعار. في هذا المشهد، لا نتوقع أداء جيد للسهم على المدى المتوسط، كما نستمر في التوصية "بيع" للسهم بسعر مستهدف بعد المراجعة يبلغ ٩,٥ ر.س. (بدلا من ١٣,٥ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٣٢٨	٣٢١	٪٢	غ/م	غ/م	٢٢٣	٪٤٧	٣٦٠	٪٩-	١,٤١١	١,٩٧٥
المبيعات	غ/م	٦٧	غ/م	٦٧	غ/م	٤٧	غ/م	٧٨	غ/م	٢٧٥	٣٥٦
اجمالي الربح	٢٨	٢٧	٪٤	غ/م	غ/م	١٤	٪٩٦	٣٤	٪١٨-	٧٨	٨٤
EBIT	٢٣	٢١	٪٨	٢١	٪٨	٩	٪١٦٦	٢٩	٪٢٠-	٥١	٥٤
صافي الربح	٢٣	٢٠	٪١٣	٢٠	٪١٣	٩	٪١٤٥	٢٩	٪٢٢-	٤٩	٤٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	بيع
السعر المستهدف (ر.س.)	٩,٥
التغير	٪٢٧-

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	١٣,١
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١,١٧٧
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٧,٤
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٣,١
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٣٤,٦-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٢,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٠,٥٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3090.SE	TACCO AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٤
خالد صالح عبدالرحمن الشثري	١١
المؤسسة العامة للتقاعد	٥

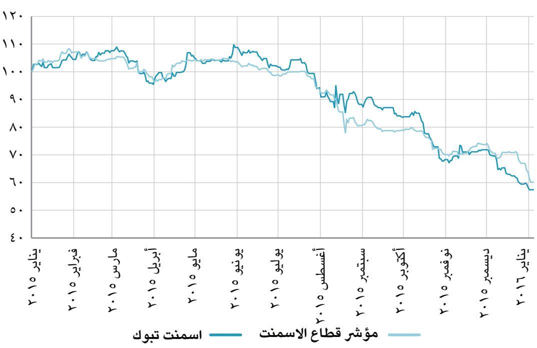
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢٤,٢	٢٧,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢,٥	١٠,٦
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٣,٨	٪٣,٤

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	٣٢٢	*٢٧٥	٢٧٥	٣٥٦	٣٨٥	(٪١٢)	٪١٤
الربح الإجمالي	١٦٠	١١٤	٧٨	٨٤	٧٥	(٪٢٣)	(٪١٤)
EBITDA	٢٠٠	*١٦١	١٣١	١٥٤	١٤٥	(٪١٦)	(٪٢)
EBIT	١٤١	٩٣	٥١	٥٤	٤٥	(٪٢٧)	(٪٢٤)
صافي الربح	١٣٨	٩١	٤٩	٤٣	٣٦	(٪٢٧)	(٪٣١)
الأسهم القائمة (مليون)	٩٠	٩٠	٩٠	٩٠	٩٠		
ربح السهم (ر.س.)	١,٥٣	١,٠٢	٠,٥٤	٠,٤٨	٠,٤٠		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	١,٥٠	٠,٩٠	٠,٥٠	٠,٤٥	٠,٤٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٧٧	٤٠	٧	٢٣	٤٩		
المستحقات	١٦	١١١	١٠٦	١٣٦	١٤٨		
المخزون	١٩١	٢٣٦	٢٦٠	٣١٧	٣٤٣		
أصول متداولة أخرى	١٧	٠	٠	٠	٠		
الأصول الجارية	٣٠١	٣٨٧	٣٧٣	٤٧٦	٥٤٠	٪٦	٪١١
المتلكات والمصانع والمعدات	١,٤٣٢	١,٤٩٨	١,٤٣٨	١,٣٥٨	١,٢٧٨		
أصول غير متداولة أخرى	٦٨	٦٨	٦٨	٦٨	٦٨		
اجمالي الاصول	١٩	١٧	١٧	١٧	١٧		
اجمالي الاصول	١,٨٢٠	١,٩٧٠	١,٨٩٦	١,٩١٩	١,٩٠٣	٪١٩	(٪١)
الحسابات الدائنة	١٩	١٤٨	١٤١	١٨٢	١٩٧		
المصروفات المستحقة	١١٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات متداولة أخرى	٠	٥٠	٥٠	١٠٠	١٤٠		
مطلوبات متداولة	١٣١	١٣١	١٣١	١٣١	١٣١		
المطلوبات المتداولة	٢٦٠	٣٢٨	٣٢٢	٤١٣	٤٦٨	٪٣٢	٪١٢
القروض طويلة الأجل	٣٨٠	٤٩٧	٤٢٦	٣٥٥	٢٨٤		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٢١	٢٣	٢٣	٢٣	٢٣		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٤٠١	٥٢٠	٤٤٩	٣٧٨	٣٠٧	غ/ذ	(٪١٥)
اجمالي حقوق الملكية	١,١٥٩	١,١٢١	١,١٢٥	١,١٢٨	١,١٢٨	(٪٣)	٪٠
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	١,٨٢٠	١,٩٧٠	١,٨٩٦	١,٩١٩	١,٩٠٣	٪١٩	(٪١)

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٢٣٩	٥٢	١٠٣	٩٧	١١٣
المصاريف الرأسمالية	(٥١٠)	(١٠٠)	(٢٠)	(٢٠)	(٢٠)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	(٢٧١)	(٤٨)	٨٣	٧٧	٩٣
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	(٢٧١)	(٤٨)	٨٣	٧٧	٩٣
توزيعات الارباح	(١٥٨)	(٨١)	(٤٥)	(٤١)	(٣٦)
سداد اقروض / القروض الجديدة	٣٨٠	٠	(٧١)	(٢١)	(٣١)
أخرى	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	(٤٩)	(١٢٩)	(٣٣)	١٦	٢٦

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	(٪٩)	(٪١٥)	٪٠	٪٢٩	٪٨
EBITDA	(٪١٢)	(٪٢٠)	(٪١٩)	٪١٧	(٪٦)
EBIT	(٪١٩)	(٪٣٤)	(٪٤٥)	٪٦	(٪١٦)
صافي الدخل	(٪٢١)	(٪٣٤)	(٪٤٧)	(٪١١)	(٪١٨)
توزيعات الأرباح	(٪١٧)	(٪٤٠)	(٪٤٤)	(٪١٠)	(٪١١)

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٥٠	٪٤١	٪٢٨	٪٢٤	٪٢٠
هامش EBIT	٪٤٤	٪٣٤	٪١٩	٪١٥	٪١٢
هامش EBITDA	٪٦٢	٪٥٩	٪٤٨	٪٤٣	٪٣٨
صافي الهامش	٪٤٣	٪٣٣	٪١٨	٪١٢	٪٩

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١٩,٢	٢٣,١	٢٤,٢	٢٧,١	٣٢,٩
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٢,٩	١٥,٤	١٢,٥	١٠,٧	١١,٣
السعر/المبيعات	٨,٢	٧,٤	٤,٣	٣,٣	٣,١
السعر/القيمة الدفترية	٢,٣	١,٨	١,٠	١,٠	١,٠
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٥,١	٪٤,٠	٪٣,٨	٪٣,٤	٪٣,١

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٪٢٦	٪٤٥	٪٤٢	٪٣٨	٪٣٣
صافي القروض/EBITDA	١,٥	٣,٢	٣,٦	٢,٨	٢,٦
العائد على حقوق الملكية	٪١٢	٪٨	٪٤	٪٤	٪٣
العائد على الأصول	٪٧	٪٤	٪٣	٪٣	٪٢
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	(٪١٣٥)	(٪٣٠)	٪٦٤	٪٥٠	٪٦٤
نسبة توزيع الربح	٪٩٨	٪٩٢	٪٩٢	٪٩٣	٪١٠١
رأس المال العامل/المبيعات	(٪١١)	٪٢٥	٪٣٤	٪٣٩	٪٤٢

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال، غ/ذ: غير ذي معنى

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض